



TITLE:

ヒルファディング創業利得説の批判序説(二)

AUTHOR(S):

岡部, 利良

CITATION:

岡部, 利良. ヒルファディング創業利得説の批判序説(二). 経済論叢
1959, 83(4): 242-267

ISSUE DATE:

1959-04

URL:

<https://doi.org/10.14989/132676>

RIGHT:

經濟論叢

第三十三卷 第四號

労働問題と社会政策……………	岸 本 英 太 郎	1
ヒルファディング創業利得説の批判序説(二) ……………	岡 部 利 良	24
科学的管理法の分析について……………	小 野 寺 孝 一	50
林業労働の存在形態(二) ……………	林業労働研究班	59

書 評

Sheldon, Charles D., <i>The Rise of the Merchant Class in Tokugawa Japan 1600—1868</i> , N. Y., 1958 ……………	堀 江 保 藏	75
---	---------	----

昭和三十四年四月

京 都 大 學 經 濟 學 會

ヒルファディング創業利得説の批判序説(二)

岡 部 利 良

五 彼の創業利得の概念

ヒルファディングの創業利得説についてみるには、まず彼のいう創業利得なる概念をさらに多少ともより具体的に明らかにしておかなければならないが、彼は、当の「金融資本論」で創業利得の問題をとり扱うにあたり、冒頭の方で、これをまずおよそつぎのように説明している。(彼のこの説明の部分はとくに重要なものと考えられるばかりでなく、のちの箇所にもそれぞれ関連するところの多いものであるので、多少長きにわたるけれども、そのまま引用する。)

「株式の取引は、資本取引ではなく、収益請求権 (Remittial) の売買である。……その価格は収益に依存するほか、この株式が資本還元される基礎をなす利率の高さに依存する。しかし、利率はその動きにおいて、個々の産業資本の運命からはまったく独立している。すでにこのことから、株式価格を産業資本の可除部分とみることの妥当でないことは明らかである。

それゆえ、『株式資本』の総額、したがって資本還元された収益請求権の価格総額は、はじめに産業資本に転化された貨幣資本と一致する必要はない。そこで問題となるのは、この差はどうして生ずるのか、またその大きさはどれほどであるのか、ということである。いま、一〇〇万マルクの資本をもつ一産業企業をとってみよう。平均利潤は一五%、一般利率は五%とする。

「そうすれば」この企業は一五万マルクの利潤をあげる。しかし、この一五万マルクという額は、年収入として5%で資本還元すれば、三〇〇万マルクという価格をもつてであらう。5%では、なるほど貨幣資本はおそらく確定利子付きの確実な証券しか引受けようとしてないであらう。しかし、もし高い危険プレミアム、たとえば1%のそれを付し、また、企業の利潤から支出されなければならぬもので、個人経営では株式会社とちがって節約されたであらう管理費、役員報酬、等々を考慮に入れることによって、処分可能利潤(Verfügbare Profit)を二万マルクだけ減らしたとしても、株主には7%の利子につくべき一三万マルクを分配することが可能となるであらう。そうすれば、株式の価格は一、八五七、一四三マルク、すなわち約一九〇万マルクに等しい。しかし、一五万マルクの利潤を生むためには一〇〇万マルクの資本しか必要でなく、九〇万マルクは自由となる。そしてこの九〇万マルクは利潤を生む資本が利子を生む(配当を生む)資本に転化することから生ずるものである。それは、——株式会社形態にもとづくもので利潤を減らす比較的高い管理費を考慮しないとすると——15%で資本還元された額と7%で資本還元された額との差、すなわち平均利潤率(平均利潤?——引用者(注)を生む資本と平均利子を生む資本との差に等しい。この差額が『創業利得』(Gründergewinn)として現われるのであって、それは、ただ、利潤を生む資本が利子を生む資本形態に転化することからのみ生ずる利得の源泉である。)(一四三—一四四頁、傍点原文のもの)

(注) これは、原文では平均利潤率(Durchschnittsprofite)となっているが、正しくは平均利潤とすべきものである。したがって以下、この場合における平均利潤率についてはこのように解してとり扱う。(ちなみに、林訳、岡崎訳のいずれにおいても、右の平均利潤率は、べつになんらの注釈もなく、たんに平均利潤とされている。)

われわれは、ここにヒルファディングのいう創業利得とはいかなるものであるかを一応知ることができるであらうが、それについて、彼はつづいてまた「創業利得は、詐欺でもなければ、補償または報酬でもなく、一つの独自の経済学的範疇である。」(一四五頁)と規定している。

しかしこれらのことは、彼の創業利得についてのなお一般的な説明にすぎない。くわしくは、さらに以下にみるとおりである。ただここで便宜上、のちにとり扱う問題との関係から、右の引用においていわれていることを(必要に応じ多少説明を補いながら)いまま少し整理してみると、その要点はおよそつぎのような点にあるといつてよいだろう。

まず彼の定義的な説明によれば、創業利得とは平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差額であり、またこれをその成立の仕方からみると、利潤(平均利潤)を生む資本が利子(平均利子)を生む資本に転化することから生ずるものである。すなわちそれは、このような二つの異なる範疇の資本を基礎として成立する一種の差額概念として捉えられているものにほかならない。したがって一応一般的にいえば、 $Gg(\text{創業利得}) = A - B$ として表わされるものといつてよい。またこの場合、被減数は一般利子率(平均利子率、ただし危険プレミアムをもふくむ。以下同じ)で、減数は平均利潤率で、それぞれ資本還元されたものとされていることから、両者いづれも比の形式で与えられることとなる。そこで彼のいう創業利得とは、それを規定する諸要因にもとづいて定式化し、またそれに彼による前例の数字をあてはめてみると、およそつぎのどときものとして表わすことができるであらう。

$$\text{創業利得}(Gg) = \frac{\text{処分可能利潤(相当)}}{\text{一般利子率}} (A) - \frac{\text{利潤(平均利潤)}}{\text{平均利潤率}} (B)$$

$$\text{創業利得}(Gg) = \frac{13万マルク}{7\%} - \frac{15万マルク}{15\%} = 190万マルク - 100万マルク = 90万マルク$$

またこの場合、右のうち被減数(A、一九〇万マルク)は株式発行の際における発行株式の株価総額であり、したがって(一種の)擬制資本にほかならない。これにたいして減数(B、一〇〇万マルク)は、現実に産業資本(ないし商

業資本）に転化される機能資本である。^(注1)そこでこれらのことから、彼はまた——べつの個所でのべているところでは——創業利得をもって「現実の機能資本と（擬制的）株式資本との差額」（一五〇頁）としても捉えている。（正しい）

くいえば少なくともこのようにみることができ。）さらにこの場合、前例によれば、右の機能資本としては一〇〇万マルクを充用するだけで、一五万マルクの利潤（総額）、ひいては処分可能なものとしての一三万マルクの利潤がえられるので、それと株価総額・擬制資本との差額たる当の創業利得九〇万マルクは、株式発行会社（主として産業資本ないし商業資本、ことに前者）では必ずしも機能資本として充用する必要なく、したがって自由にしうるものとされている。またこのことは、かかる意味において、これらの会社では創業利得はあえて取得しなくてもさしつかえなく、またそれが発生したとしても、要するに自由に処分の可能なものとしていることを意味するものといつてよい。^(注2)

（注1）右の機能資本は、前例における資本一〇〇万マルクが資本金・額面総額によるものとすれば、かかる資本金・額面総額に該当するものとみることができるのである。しかしヒルファディングの場合、それはべつにこのような資本金・額面総額にのみよるものとはされていない。そしてこのことは、のちにとり扱うこの機能資本なるものの理解の仕方についての一つの重要な論点に関連するものであり（本稿第八節、参照）、かかる意味において、ここにあらかじめとくに注意を要する点として指摘しておくであろう。

（注2）さらに彼の場合には、右の創業利得の取得者は、前述の株式発行会社自体であることもあるが、主として巨大銀行（ことに証券発行銀行）、その他大株主などとみられていること、またとくに銀行の場合には、彼らによって取得されるこの創業利得は、資本集中の主要な一源泉とされていること、しかもこれらのことは、（私見によれば）基本的には株式発行会社における前述のような創業利得の処分の可能性なるものによるものとみられること、等の点についてはなおのちにみるとおりである。

また、右の創業利得は、言葉の本来の意味における創業の場合のみでなく、増資の場合にももちろんえられるものであることは彼自身他の個所で明らかにしているところである（一七七頁）。しかしそれは、創業の場合よりむしろ増資の場合にえら

れるのがより一般的であり、したがって正しくはこのようにみるべきであろう。またかかる意味において、それは、より一般的な表現によれば、創業利得というより、発行利得(株式発行利得)と称する方がむしろ妥当であるとも考えられる。

ところで、この創業利得なるものは、字義の示すように、一種の利得(ないしはいかえれば利益・所得)とされてゐるものにはかならない。それでは、それはなぜ利得であるのか。このことは、すでにことがらの性質上まさに當の創業利得説そのものにかかわる重要な問題であるが、前述の彼の説明のかぎりではなおけつして明らかにされてゐるとはいえないであらう。(それゆゑ、この点についてはさらに彼の説くところによつてみなければならぬが、ここでは一応右のことを指摘するにとどめ、くわしくはなおのちにとり扱うところにおいてみるであらう。)

しかしそれにしても、ヒルファディングのいう叙上のような創業利得なるものは、はたして彼のいうごときものとしてみることで足るのであらうか。あるいは彼のいうところは、そのまま妥当なものとして承認されるものであるのだろうか。すでにいうように、私は、彼のいう創業利得なるものにはさらにたち入つてみるべき種々の問題が与えられていることを見出さざるをえないが、以下ここではまず、前述の(とくに創業利得の概念にかんする)彼の見解について問題と考えられる点を——彼自身さらに他の個所でべているところをも併せて参照しながら——とりあげてみたいと思う。その他の問題については、それぞれのちの個所でとり扱うであらう。

六 概念規定上の問題

ヒルファディングの説く創業利得の概念(ひいてはその定式)にかんして問題となるのは、一応形式的にみると、——前述の定式(計算計式)からして容易に考えられるように——要するに、彼の場合、この定式における被減数(株価

総額・擬制資本」と減数（機能資本）、さらに具体的にはこの両者における各分子・分母の概念、ひいてその（量的な）大きさ等はげんにそれぞれどのようなものとして捉えられているのか、また捉えられるべきであるのか、ということである。それゆえ、さしあたりここではこれらの点についてみるならば、彼の創業利得なる概念（ないしその定式）についての所論の当否はおのづから明らかにされるはずであるといつてよいだろう。（ただ右の場合、ヒルファディングにおいては、被減数ばかりでなく減数も比の形式で与えられることになっているが、私見によればそれはあえて比の形式によることなく、機能資本の大きさをそのままとり、したがって当初からすでに絶対数によることをもって足るものと考えられる。くわしくはのちにみるごとくである。）

(1) 右の被減数・減数のうち、まず被減数についてみると、その分母、すなわち一般利子率にかんしてはとくにいうべきことは存在しない。（それはヒルファディングの所論のとおりである。）ここで問題として考えられるのは、他方の分子についてである。それは、彼によれば、「処分可能利潤」（前例では一三万マルク）とされ、またこの「処分可能利潤」というのは、要するに配当にあてられるもので、具体的には利潤（剰余価値）総額より管理費などを控除したものとされているものである。これにたいし他方の減数（機能資本）における分子（一五万マルク）は、「……比較的高い管理費」（これはここではこのようにたんに管理費とされているが、前掲の引用文からもみるように、正しくは少なくとも管理費などというべきであろう。——引用者）を考慮しないと」とされていて、これらの管理費などをそのまふくめた利潤総額とされている。（ただし、前述の彼の叙述からすれば、右の章句は被減数にもかんするもののようにみられるが、前後の文意からすれば減数にかんするものとみるべきであり、したがってここではかかる理解の仕方をとっている。）すなわち右の両者における分子はこのように異なるものとされており、またこのことは当然のことと考えられるが、

ヒルファディングの見解についてみる場合、この点はその問題(とくに彼の自身による定式の被減数・減数における各分子がともに収益とされていること)にも関連するもので、ここにまず明らかにしておきたいと思う。

ところで、右の被減数における当の分子に於いてここでまず問題となるのは、前述の「処分可能利潤」(配当)を決定するもので、ヒルファディングによれば管理費などとしてとり扱われているものである。あるいはより一般的にいえば、この「処分可能利潤」を決定するうえに利潤総額より差引かれるべきものとされている控除項目である。そしてそれは、前掲の引用文ではたんに「管理費、役員報酬、等々」とされているにすぎないが、この点に関連することとして、彼がさらに株価決定の要因について論じているところによれば、「利潤の現実の大きさをべつとすれば、減価償却費(Abschreibungen)や役員報酬の高さ、積立金の見積り、等々の一連の多かれ少なかれ恣意的な諸契機が、現実に利子請求権に分配される収益(配当の大きさ——引用者)に影響を与える。」(一八九頁)として、ここではこのように、配当としての収益(処分可能利潤)の大きさを決定するものとして右の管理費や重役報酬のほか、さらに減価償却費や積立金などがあげられている。^(注)

(注) 多少細部にわたるようであるが、前述の諸項目のうち減価償却費以外のものはべつに問題ないとして、ここでたんに減価償却費としてのべられているのはどのような意味のものであるか。必ずしも明らかでない。しかしここにあげられているところからみると、それはいわゆる過大・過小の減価償却費として理解すべきものとみてよいだろう。それとも、ひろくたんに損失とよばれるものの償却と解すべきであろうか。ちなみに、右の減価償却費は、林訳では「欠損填補」と訳出されているが、このような理解の仕方は、私には妥当でないように思われる。ただいづれにしても、この点ここに問題の一つとして指摘しておきたいと思う。

しかしそれにしても、「利潤の現実の大きさ」(利潤総額)から「処分可能利潤」としての配当を決定するため

に差引くべき控除項目という点からいえば、ヒルファディングのいう前述のごときものを念頭におくことではたして十分なのであろうか。ことに彼の場合には、これらの控除項目はとくに株式会社形態から生ずるものとして考えられているが、このことはなにほどか正しいとしても、むしろ問題のあるところとしなければならぬであらう。

彼においてはべつにあげられていない他のとりわけ重要なもののみについてみて、たとえば（これも当然利潤から控除されるべき）純粋流通費、さらに租税のごときものは株式会社におけると同様に個人経営においても当然問題となるものであるが、これらのものは彼の場合どのように考えられているのであろうか。ここではこれらのものも当然さらに考慮されなければならないはずである。また、このように、これらのものをもふくめてここで控除項目とすべきものをすべて考慮に入れるならば、彼のいう「処分可能利潤」、びいて当の創業利得の大きさは、実際には彼自身考えているものよりおそらく相当減少するはずである。（またこのような点からすれば、彼による前例は、例示であるにせよ、そのまま妥当なものであるかどうか、むしろさらに考慮を要するものとみられなければならないであらう。）

じつは、のちにヒルファディング自身による創業利得の定式についてみるところから知られるように（被減数の分子中）ににおけるとくにⅡ項についての問題参照）、彼の場合には、「処分可能利潤」を決定するために利潤から差引かれるべき控除項目をどのようなものとして捉えるかということはとりわけ重要な問題である。いま右にこの控除項目についてみたのも、一つにはとくにこのような点からである。しかるに彼の場合、この控除項目にかんしてはけっして十分明らかにされているとはいえない。少なくともそこにはなおたち入ってみるべきものが残されていることは否定されないとあるといつてよいだろう。

しかし、さらに進んでいえば、前述の被減数（株価総額・擬制資本）における分子を確定するには、右にいう控除

項目は当然考えられなければならないものであるにしても、この分子を捉えるというかぎりでは、それは端的にたんに配当としてよいはずである。むしろそうすべきはずである。しかるにヒルファディングの場合にはこのようにはされてない(とくに後述の彼による定式参照)。そしてこの点また私の多分に疑問とするところであるが、このことについては、さらにのちにのべるところによってみるであらう。

(2) ヒルファディングによる創業利得の概念についての規定のうち、——一応前述の被減数・減数を対象としてみるかぎり——私の場合さらにとりわけ問題となる点は、いま一つの減数、すなわち機能資本にかんして存在する。彼によれば、この機能資本というのは、前述のように、利子をうむ資本(擬制資本)にたいして利潤(ことに平均利潤)を生む資本とされているものであるが、このことについて私がここでとくに疑問とせざるをえない点の一つは、右の利潤を生む資本という場合における利潤としては平均利潤(ひいては利潤率としては平均利潤率)がとられていることである。しかも彼の場合には、創業利得の概念の規定上、利潤としてはこのように平均利潤が問題とされていることは当の「金融資本論」(とくに第二篇)の各所にみられるところである。(ことにこの点は、後述の彼による定式において明瞭に示されているところである。)またこのことについては、彼は、——このように平均利潤を問題としているという、かかる事実自体が示しているように——企業としては「正常な条件」のもとにあるもの、すなわちいわゆる平均的企業を前提しているといつてよい(とくに第七章の一、二参照)。そしてこれらのことは、平均的(代表的)なものを問題とするという点では一応たしかに理解しうるところであるといつてよいだろう。

(注) 右の機能資本にかんしては、それはどのような範圍にわたるものであるか、ひいてはその大きさはいかなるものとして捉えるべきか、ということがさらに重要な問題として存在する。また他のいま一つの点として、彼の場合にはこの機能資本がとくに比の形式で与えられていることにも問題があることはさきに指摘したところである。しかしこれらの点については、いずれ

もさらにのちにみるであらう。

しかし、当の創業利得の概念を問題としたり、利潤としてはこのように（平均的企業のもとにおける）平均利潤をとることがはたして正しいのであろうか。

ことにここでまず問題となるのは、利潤という点からみると、独、占、利、潤である。しかもヒルファディング自身（他の個所で）みずからのべているところからみても、創業利得は、とりわけ高い利潤（ないし特別利潤）、したがっていいかえれば独、占、利、潤をあげる企業においてこそ本来多くの発生するものであるとしているのである（第三篇第十一章、第十四章、参照）。そしてこのことはまた、これを反面からいえば、彼の場合にも当の利潤としてはけっしてたんに平均利潤のみが問題とされているのでないことを示すものといつてよいだろう。それだけに彼が創業利得の概念を規定するにあたって、その重要な一要因としての（擬制資本にたいする）機能資本を平均利潤を生む資本としていることにたいしては、私は大きな疑問をもたざるをえない。げんにまたこのような平均利潤を生む資本のみをもって機能資本とするのでは、少なくとも一般的にみるとき、（実際に生ずる）当の創業利得についてみれば知られるように、けっして現実的な意義をもつものとはならないであらう。

しかし、ここで問題となるのはたんにかかる独、占、利、潤ばかりではない。創業利得をヒルファディングのいうところにしたがって解し、株式発行の際における発行株式の株価総額としての擬制資本と現実に必要なとする機能資本との差額とみるかぎり、それは利潤が平均利潤以下であっても——一定以上のものではあれば——十分発生しうるものである。（少なくとも理論的にはこのように考えられる。）げんにヒルファディング自身、増資の場合にかんし、「創業利得は、既存の株式会社の増資に際しても、収益がたんなる利子以上になることが前提されるならば、つねに獲得

することができる。」「(一七七頁、傍点引用者)とさえてあるが、このように「収益がたんなる利子以上になること」は、利潤が平均利潤以下の場合でもあきらかに存在しうるはずである。(ただヒルファディングのいう右のようなことがそれほど一般に可能であるかといえば、けっして單純にこのようにはいえないであらう。しかしそれにしても、利潤が平均利潤以下であるにせよ、——それが一定以上のものであるかぎり——創業利得の発生する余地はいくらも存在することは十分考えられるところである。)

しかも独占利潤にせよ、その他の利潤にせよ、創業利得の発生に作用するものとみられるのは(個々の企業における)個別的なものとしての利潤、すなわち個別利潤である。この場合平均的なもの(平均利潤)を前提することは一面重要な意味をもつものであるにせよ、創業利得なるものは、少なくとも一般的にみれば、けっしてそれで律せられるものではない。じつはそれはもともと個別的なものであり、平均の概念をもつて捉えられるごときものではない。またこのような意味において、創業利得の概念を規定する場合における少なくとも一般的な立論としては、利潤としては個別利潤がとられるべきであると考えざるをえない。ひいて利潤を生む資本という場合における資本も、平均利潤というよりはむしろ個別利潤(ただし一定以上のもの)を生むものと規定して然るべきはずである。ここにここでとりわけ問題となる独占利潤を生む資本を念頭においてみると、利潤という点からいえば、ヒルファディングのいう平均利潤からはいずれにしても解放されなければならないのである。(註)

(註) 右にいう利潤についていえば、創業利得論者たちの場合、当の創業利得は独占利潤・超過利潤によるものであるとしばしば説かれている。(そしてこれはまた、創業利得の問題をとり扱うにあたり、平均利潤ないしそれ以下の利潤を單純に否定する見解であるといつてよいだらう。)しかし、創業利得はけっしてたんに独占利潤・超過利潤のみによるものでないことは前述のとおりである。もちろん現実の問題としては、それはとりわけこのような独占利潤・超過利潤のもとに獲得されるもので

あるにせよ、少なくとも一般的にみると、けっして単純にこのようにいうるものでないことはここにまた注意されるべき点としなければならないであろう。

以上の問題は、創業利得説、ことに当の創業利得の概念の規定上、とりわけ重要なものの一つとして与えられているものであるといっておそらく誤りでないであろう。それだけにこの点については、(ヒルファディングによるより詳細な論議に即して)さらにたち入ってみる必要があるが、ここでは一応右のごとき要点のみにについてみるにとどめ、くわしくはさらに別稿(統論)に譲りたいと思う。

七 定式の吟味 (一)

——擬制資本・被減数の分子と分母——

創業利得は一種の差額概念であることから、計算的に把握することを必要とするので、それについては定式(計算形式)をもって表わすことがしばしば行われているが、この種の定式は、じつはまずすでにヒルファディング自身によって与えられているところである。しかもそれは、(本来からいえば)彼のいう創業利得の概念をより具体的に示すものであるとともに、またそれを實際的に把握するうえに重要な意味をもつものである。しかし、それでは彼によって与えられているそれは、そのまま依拠しうるような妥当なものであるかといえ、私にはこれまたけっしてこのようには考えられない。それも、むしろさらに吟味を要するものといわなければならないであろう。(しかもこの点についても、従来一般にはほとんどたち入ってみられてはいえない。)そこで、ここではさらにこの定式にかんする問題を多少より具体的にとりあげてみたいと思う。

私はさきに、最初に引用したヒルファディングの文章で彼自身規定している創業利得の概念ないしその際やはり彼自身によって問題とされている例示にしたがい、彼のいう創業利得についての(私による)定式を一応示してみた。しかしじつは、彼みずから規定しているそれは私が示した前掲のものと同様のものではなく、むしろそれとは可なり異なるものである。すなわち彼自身としては、「創業利得(Gg)の定式」としてつぎのごときものを規定しているのである。

「……[ただし]この場合、平均利潤をp、配当をd、企業の収益(Ertag)をEに等しいとし、かつ、資本はは利子(収益?——引用者)の百倍を利子率(利子?——同上)で除したものに等しいことを想起する。

$$Gg = \frac{100E}{d} - \frac{100E}{p}$$

株式会社の収益が管理費の向うために減少せしめられるものと考えらるならば、第一のEの代わりに(E—p)をおくことができる。」(一四八頁)

(注) 右のうちカッコ内のものは、断つてあるように私の挿入したものである。この場合原文の利子、利子率では意味をなさないはずであり、そして正しくは、いずれもそれぞれカッコ内のごとく訂正すべきものであろう。したがってここでは、これらの利子、利子率についてはこのように解してとり扱うこととする。ただし右の訂正は、すでに林氏訳書で行われているものがあり、私もそれに従ったのである。しかし(べつに断られてはいないが、先行の林氏訳書もおそらく参照しているであろうと思われる)岡崎氏訳書では、右の点は原文のままにされていて、なんらの補正・注釈も加えられていない。これは、原文のとおりで誤りのないものとしているからであらうか。どのように解すべきものであろう。

なお、右の引用に「管理費」とあるのも、正しくは、少なくとも管理費などすべきであらう。ここでたんに「管理費」だけを取りあげたのでは、問題とならないことは明瞭である。しかもこの点は、すでにこのべたところから知られるように、彼の

場合「処分可能利潤」(配当)を決定するうえに重要な意味をもつものである。それにもかかわらず、彼はここでもなぜに「管理費」というときこのような表現の仕方をしてるのであるうか。いずれにしても、この点また問題のあるところとしなければならぬであろう。

それでは、彼によるこの定式は、どのような意味をもち、またいかにみるべきものであろうか。私は、十分よく理解し難いばかりでなく、むしろこの点についても彼のいうところには多分に疑義を抱かざるをえない。

(1) この場合まず指摘されるのは、右に収益(Earnings)として示されているものである。じつは、この収益なるものについては、彼は(当の「金融資本論」で)創業利得の問題を論ずるにあたり、これも最初の方で、「さしあたり、このようなまったく一般的な名称をつかつていえば、……」(一三八頁)といて叙述をはじめ、そして以後しばしばこの収益なる用語を用いながら、それについてはべつに明確にすることもなく、けっきよくこのような状態で終始しているといつてよい。しかし、もともとこの収益なる概念はけつして一義的に明確なものであるとして与えられているものではない。彼の場合にも、それはたとえば企業の収益あるいは株式の収益というように諸処で用いられているが、この場合、後者は配当を意味することがあきらかであるにしても、前者は、その内容にまでたち入ってみると、一見して必ずしも明瞭に捉えしめるものとはいえない。(しかもそれは、かつてから種々の論議のあるものである。)

ただ右にヒルファディングが収益としているものについてここで考えられるのは、それは彼の場合(企業の)利潤(ことに平均利潤)と同義のものとして用いられているであらうということである。(同様の理解の仕方は、たとえば猪俣津南雄氏の場合にもみられるところである。またこのことは、右に「株式会社」の収益が管理費の高いために減少せしめられるものと考えらるならば、第一のE(すなわち被減数の分子——引用者)の代わりに(DーE)をおくことができる。」といわれていることから考えられるところであらう。というのは、この場合の(DーE)におけるEは利潤

(平均利潤)を前提とし、(四一〇)はそれからというところの管理費などを控除したものと解されるからである。(注)

(注) 通常の(ないし会計学的な)理解の仕方によれば、企業収益(＝利益)にはその本来の資本の活動による利潤以外の種々のものが存在する。しかしヒルファディングの場合には、これらのものも要するに利潤(剰余価値)の分配によるもので、けっきよく利潤に帰するものとみられることになるであろう。したがって、ここではかかる理解の仕方によっておきたいと思う。

しかし、このように解して誤りでないならば、ヒルファディングの前提の定式における各分子(E)は、なぜこれを概念の必ずしも一義的に明瞭でない(しかも彼自身もそれを明瞭にもしない)収益とし、ことに彼の場合には概念的には少なくともより明瞭であるはずの利潤(平均利潤)としないのであるか。それともこの場合、このように利潤としないでとくに収益としているのは、この両者を異なるものとしているからであろうか。また異なるというのであれば、どのように異なるのであろうか。これらの点、じつは明確にし難いところである。しかしここでは、右の各分子(E)は、前述のような理解の仕方からして、利潤(平均利潤)と同義にみられているものと解しておきたいと思う。(それとも、このように解することは、ヒルファディングの主旨にそわないことにもなるのであろうか。)

(2) ところでさらに、彼の定式における被減数・減数のうち、被減数、とくにまずその分子についてみると、そこでEとされているのは(四一〇)に代えられるものであり、またこの場合のnは、管理費(正しくは管理費など)とされているものであることからすれば、すでにヒルファディング自身のいうように、(株価総額・擬制資本の大きさを規定する一要因としての)「処分可能利潤」たる配当を決定するためには、あらかじめ当然右の分子からは控除されるべきものである。したがって、彼の定式におけるこの被減数の分子Eは、もともと(四一〇)とすべきはずのものである。これを減数の分子Eと同様にしておくことは、すでに本来妥当でないであろうし、またこの減数の分子と混

同せしめるおそれさえも存在しないとはいえないであろう。

しかし、右のことは、すでにことがらの性質上当然考えられべきことで、ここではそれほど論じないで、ここでむしろ問題となるのは、右のEをはじめから(四一〇)としたとしても、このnはこれをどのようなものとして捉えるのかということである。すでにのべたように、ヒルファディングの場合、それは若干の例示をもって示されているにとどまり、けっして十分明らかにされているとはいえない。しかるに彼のいうこの(四一〇)についてみるかぎり、それは、この場合のnを網羅的に捉えるものでなければしつは意味をもつものとならないはずである。しかし、このnをこのように網羅的に捉えることは、たんに通俗的な見解によるかぎりあるいはべつに困難ではないにしても、さらに理論的にたち入ってみるならば、けっしてそれほど容易なことではない。(そしてここではこのような点に問題が存在することを知るべきであろう。)

しかしさらに進んでいえば、もともと右の(四一〇)は配当(「処分可能利潤」)を意味するものであるかぎり、これをわざわざ(四一〇)などとする必要はないはずである。すなわち、すでに指摘したように、それは端的に配当とすればよく、むしろこのようにすべきであろう。またヒルファディングの主旨からしても、このようにすることはおそらくならさしつかえないはずである。そこで私は、彼の定式における被減数の分子Eないし(四一〇)は、これをこのように端的に配当とすべきものとしようと思う。(また、すでに人々の知るように、右の被減数の分子は、普通にはこのように配当とされているのである。それにもかかわらず、ヒルファディングは、この場合にもなぜこれをこのように配当としなかったのであろうか。)

さらに彼の定式における被減数については、その分母dが配当とされていることもあきらかに問題のあるところ

と考えられる。この場合、分子は前述のように配当を意味するものとするかぎり、分母をも配当とするのでは、両者とも同じものになって当然意味をなさない。この場合における分母は、被減数の性質からいって、当然平均利子ないし平均利子率（一般利子率）とすべきは、さきほどのものである。しかるに彼がこれを配当としているのは、利子と配当を同視（混同）していることによるのではないかと考えられるが（さきに引用した最初の文章においても、彼は「利子を生む（配当を生む）資本」とものべている）、少なくともここでは、この両者を同視して利子（ないし利子率）とすべきところを配当としているのはいずれにしても理解し難いこととしなければならぬであらう。^(注)

(注) 右の点はすでに鎌田正三教授の指摘するところである（同氏、アメリカの独占企業、昭和三十一年、付論、三二六頁）。しかし、教授によってあらたに与えられている創業利得の定式（同上、参照）については、私はやはり疑問とし、むしろとりえないものとせざるをえない。

(1) 猪俣津南雄、金融資本論、昭和二年、普及第二版、一三六—一三八頁。

(2) 拙稿、（たとえば）企業利益計算の課題、経済評論、昭和三十三年一〇月、参照。（もつともヒルファディングが当の「金融資本論」執筆当時と今日とではもちろん事情は異なるにしても、与えられている問題の性質には、基本的にはなら相違するところないといつてよいだろう。）

八 定式の吟味 (二)

——減数の機能資本を中心として——

ところで、以上のように考えられるならば、ヒルファディングによるさきの定式はつぎのように書き改められなければならないことになるであらう。（ただし、つぎのⅡ式はたんにⅠ式を書きかえたにすぎないものであるが、普通にはこのⅡ式のような形式で示されている。）

$$\text{創業利得} = \frac{\text{配当(処分可能利潤)} \times 100}{\text{一般利子}} = \frac{\text{利潤(平均利潤)} \times 100}{\text{平均利潤}} \quad (\text{I})$$

$$\text{創業利得} = \frac{\text{配当(処分可能利潤)}}{\text{一般利子率}} = \frac{\text{利潤(平均利潤)}}{\text{平均利潤率}} \quad (\text{II})$$

そしてこれは、私がさきに定式化したものと一致する。しかしこれも、私としてはヒルファディングの意図にそってこのように書きかえてみたにすぎない。しかし、これで妥当であるかどうか。じつは私の場合には、このように書きかえてみても、問題はなお重要な点において残されており、それゆえ以下さらにたち入ってみなければならぬ。

(1) ことに、ここでもまず利潤としては平均利潤、したがって利潤率としては平均利潤率、がそのままとられていることはやはり問われなければならないであろう。とりわけ(創業利得の場合問題となる)独占利潤のごときでも当然考えられなければならないはずである。

さらにこの場合減数は、ヒルファディングによれば「産業資本に転化された貨幣資本」(最初の引用文参照)、ひいて現実の機能資本とされているものであるが、そうであるならば、それは、——彼のようにあえて

(利潤(未減減額))
未減減額

というごとき比の形式によることなく——たんに機能資本(その大ききからいえば最初から絶対数)としてはいけないのか。もつともこの場合私は、すでにのべたような私見からして、利潤としては(個々の企業における)個別利潤、したがって機能資本としてもこのような個別利潤を生む機能資本を前提としている。またこのような前提からすれば、右の減数をもつてとくに比の形式(ただしこの場合にはたんに個々の企業における

減額)

(利潤(未減減額))
未減減額

機能資本とすることは、より簡明であるばかりでなく、さらに実際上における計算的な把握の仕方という点からい

つてもいつそう適切であるといつてよいだろう。(註)
 そこで私は、このような見解のもとに、右の減数はたんに機能資本とすれば足り、あるいはむしろこのようにすべきものと考えたい。またこのように考えて不当でないかぎり、前掲の定式(ことにⅡ式)はさらにつぎのように書き改められなければならないことになるであらう。

創業利得 = 一 減額子株 — 機能資本

(三)

(註) ヒルファディングのいう 減額(中括弧内) (＝減額子株) についてここでなお考えなければならないのは、実際にはこれをどのようにして算定するのかということである。(いまここでは一応たんに結論だけをのべるにとどめておかなければならないが、この分数から機能資本を求めようとしても、じつは不可能なことである。) またすでに利潤・利潤率についてもそうであるが、ことに平均利潤・平均利潤率を多少とも正確に捉えてこれを利用することは実際的にはおよそ困難なことである。そしてこれらのことを考えるとき、彼の場合、なるほど定式は与えられているとはいえ、個々の企業における創業利得を現実に算定するにはいかにすべきであるということになるのであるか。——また、これらの点、彼に従う創業利得論者たちはどのように考えているのであろうか。

しかしここに機能資本というのは、あらたに株式を発行してえられる創業利得を算定する場合についていえば、予定した一定の配当(ひいては利潤)を維持するには当然充用することを要する必要な資本として捉えられるべきものである。それゆえこのような意味において、それは、正しくは所要機能資本ともいうべきであらう。(またこのことは、増資の場合においてとくに考慮を要する点である。かかる所要機能資本の大きさは、増資金額のいかんによって種々異なるからである。)

しかしそれにしても、ここでさらに問題となるのは、右のいう機能資本(ないし所要機能資本、ことにこれらの大きさは具体的にはどのようなものとして捉えるのかということである。このことは一見明瞭なことのようにあるが、

じつはけつしてそうではない。ここではむしろとりわけ重要な問題の一つとして与えられているものであるとさえいわなければならぬであらう。また右の点については、(a)新設会社(ことに創業当初の場合)と(b)既存会社とは事情が相当異なるので、この両者をそれぞれ区別してみなければならぬ。

(a) 新設会社で機能資本のすべてをもつばら資本金(額面総額)のみによる場合——したがって貸借対照表の貸方からみたいわゆる資本構成(ちなみに以下資本構成というのはこの意味に用いる)の単純な場合——には、右の両者は一致するので、機能資本はたんに与えられている資本金額をもつて捉えれば足りる。それゆえまたこの場合には、機能資本の算定についてとくに問題とすべきことは存在しない。これにたいし問題がより複雑で、ひいて見解の相違が生ずるのはつぎの(b)の場合である。

(b) 既存会社で資本金のほか、剰余金(積立金)、さらに他人資本を有する場合——すなわち資本構成のより複雑な場合(しかも株式会社としてはこれが一般的なものである)——には、機能資本は本来これらのすべてによるものとみるべきである。(ただし、それを構成する個々のものについてみると、機能資本として問題のあるものもあるが、ここではこのような点にまでわたることは暫くおく。)いいかえれば、この場合には種々の資本構成のもとに形成されている会社のいわゆる総財産(総資本)がすなわち機能資本を意味するものとしなければならない。ことに利潤率(ないし平均利潤率)を念頭においてみると、機能資本とはそれによって利潤(ないし平均利潤)を生むすべての資本にわたるものとみるべきであるから、それは当然右にいうごときものとして考えられなければならないはずである。ただししかし既存会社で創業利得が問題となるのは一般に増資の場合であり、またこの場合創業利得との関連において直接機能資本として捉えることを必要とするのは、私のいう前述の(増資後における)所要機能資本である。しかしいずれに

してもそれは増資前の機能資本を基礎とすべきものであり、したがってこのことからして、ここにまずかかる増資前の機能資本についてみることを要するのである。^(注)

(注) たとえば倍額増資の場合、増資前の機能資本総額を一、〇〇〇万円(またそのいわゆる資本構成は、かりに資本金三〇〇万円、剰余金二〇〇万円、他人資本五〇〇万円)とし、かつ増資後においても他の条件をすべて等しいとして、増資後、増資前と同様の配当を継続しようとするかぎり、やはり総額一、〇〇〇万円の機能資本を必要とするはずである。またそれは、右の増資前の機能資本総額一、〇〇〇万円を前提することによつてはじめて確定しうるものである。もちろん実際には、ここで等しいとした諸条件には種々の変異が生ずるにしても、当面のわれわれの問題にかんしては、少なくとも理論的(純理的)にはこのような理解の仕方から出発しなければならないはずである。

(2) しかるに創業利得の問題をとり扱うにあたつては、創業利得論者たちの場合、一般には機能資本なるものは右のようには考えられていない。すなわち、既存会社(したがって株式の発行からいへば増資)の場合においても、創業利得についてみる場合には、前述の機能資本(所要機能資本)というのは、たんに増資によつて増加する資本金部分(額面総額)のみによるものとされているのが普通でさえあるといつてよい。(さきにかかげた論者たちの論著参照。)

——またこのことは、のちにみる創業利得と株式プレミアムを同義のものとする見解につらなるものである。しかし、機能資本をこのようにたんに資本金部分のみによるものとすると、前掲の定式(Ⅲ)における減数(機能資本)は私の場合のものより当然減少し、ひいてそれだけ創業利得は増大する。そしてこのことは、いかえればまた、創業利得そのものの概念がすでに相互に異なるものとして把握されていることを意味するものである。あるいは創業利得の大きさの捉え方に右のような相違が生ずるのも、じつはこのことの故にほかならない。またこれらの点からみるとき、——株価総額・擬制資本(被減数)を一応与えられたものとすれば——ここにいう機能資本なるもの(減数)

をどのようなものとして捉えるかということとは、創業利得の概念、ひいてその大きさを規定するうえにまさに決定的な意義をもつものであるとさえいわなければならぬであらう。^(注)

(注) ちなみに、前述の機能資本(減数)の把握の仕方については、私見(拙稿、会計学上の資本と利益関、会計、昭和三年四月、におけるもの)をめぐり、最近論者たちのあいだに論議のあるところである。内川菊義、株式プレミアムと創業利得、会計、昭和三年八月、一泉知永、株価・配当・プレミアム、明大商学論叢、昭和三年十二月、別府正十郎、株式プレミアムと創業利得説、企業会計、昭和三年二月、等参照。

ところで、ヒルファディングの場合、右の問題はどのように考えられているのかといえ、じつはとくにとりたててはなんらたち入ってみられていない。(なぜそうであるのか、それも明らかにされていない。)しかし、彼の場合においても、明示はされていないけれども、当の機能資本(所要機能資本)とは既存会社(したがって株式の発行からいへば増資)の場合にもたんに資本金部分(増資部分)のみによるものとしていくとく解されるところがあきらかに見出される(たとえば、一七七頁参照)。しかし、このように彼のいう機能資本が資本金部分のみによるものであるとすると、すでに彼自身機能資本としている「平均利潤を生む資本」とか、あるいはそれに関連するものとしてやはり彼自身のいう「はじめに産業資本に転化された貨幣資本」(いずれも最初の引用文におけるもの)というのも、またたんに資本金部分のみによるものとみななければならないが、それでは、このようにみることはたしてすべて彼の真意にそうものであるうか。

じつは、もし、彼が創業利得の問題を論ずるにあたって、彼のいう右の「平均利潤を生む資本」(私によればたんに利潤・個別利潤を生む資本)——すなわち機能資本(減数)——をたんに資本金部分のみによるものと考えていたとすれば、この場合、なにもかかる「平均利潤を生む資本」をとくにわざわざ機能資本としてもちだすこともなければ、

また彼の定式における減数（機能資本）を既述のごときものとする必要もなかったはずである。すなわちそれは、端的に資本金（額面総額）としておけばよいはずである。もつともこの場合、彼の見解に即していえば、この資本金は平均利潤を生むものとして限定されることになるであろうが、このような限定さえ与えておけば、これをたんに資本金とすることはべつになんら問題ないばかりでなく、むしろこのようにすべきはずであつたであろう。しかるに彼はこのようにはしていないのである。そしてこのことは、また他方からいえば、しつは彼の場合においても、当の機能資本（減数）をもつてただたんに資本金部分のみによるものとしていないことを示すいわば有力な証左ともみることができらるであらう。

しかし、以上のような点からみると、ヒルファディングの場合、——すでにのべたように、株価総額・擬制資本（被減数）にかんしてもそうであるが——他方の機能資本（減数）についても、残念ながらけつして十分考察されていないのではないかと考えざるをえない。あるいはこの機能資本も、その具体的なものについては少なくとも明確を欠き、またけつして前後統一的に把握されているものとはみられないといつてもなんら不当ではないように思われる。（またとくにこのことからして、彼の場合には創業利得なるものがやかましく説かれていながらも、さてそのいわば実体となると、はたしてどれほど一義的に明瞭なものとして与えられているといつていいのであるか。むしろ多分に疑問とすべきものともいわざるをえない。）それだけにまた、とくにこの機能資本なるものについては、われわれとしてはさらに検討を要するものとしなければならぬであらう。

しかしいづれにしても私には、彼の創業利得についての規定から出発して、この創業利得なるものについてみるとき、すでにのべたような考え方からして、当の機能資本をたんに資本金部分のみによるものとして捉へるとき

見解はとりえないものとせざるをえない。それは、他人資本によるものをもふくむものとみるべきであるが（ただしこの点については、さらに具体的にみる必要がある）、いまかりにこれをおくとしても、少なくとも剰余金部分によるものまでそれから除外する見解はむしろ不当なものとして排されなければならないであろう。

(3) ところで、右の問題に関連して、ここでさらにとりあげられなければならないのは、いわゆる株式プレミアムである。^(注)それは、すでに知るように、——額面株についていえば——株式発行の際における発行株式の額面価額（資本金額）と発行価額（擬制資本）との差額であり、また後者は配当を一般利子率で除したものであるから、定式化すればつぎのように表わされる。

$$\text{株式プレミアム} = \text{配当} - \text{額面総額（資本金額）} \\ \text{株式プレミアム} = \text{一般利子率} - \text{額面総額（資本金額）}$$

(注) ただしここで株式プレミアムというのは、その取得者のいかにかわからず、右の定式のもとにえられる差額をすべて意味するものとする。しかし、このようにかかる差額をすべて株式プレミアムとすることは、普通には株式プレミアムといえは株式発行会社自体が取得するものについて問題とされているのと異なるので、この点ここに明らかにしておきたい。ここで株式プレミアムを右のごときものとして捉えるのは、創業利得との異同を明らかにするためにほかならない。

そしてこれは、一見してあきらかなように、異論の余地のないほどに明瞭なものである。しかしそれは、さきに表示した創業利得の定式ⅠないしⅢとは、被減数は同様であるが、減数が——前者の場合には額面総額（資本金額）であるのたいし、後者の場合には機能資本（ことに所要機能資本——Ⅰ式・Ⅱ式の場合も私としてはこのように解する）であって——それぞれ別個のものであることから、全体としては当然また異なるものである。ただ会社新設の場合には、額面総額（資本金額）だけがそのまま機能資本とされるかぎり両者の大きさは一致するので、創業利得も株式

プレミアムも事実上同様のものとなる。しかし既存会社における増資の場合には、すでにいくばくかの剰余金（ならびに他人資本）が存在するかぎり、（私見によれば）右の額面総額と機能資本の大きさは一致しない。それゆえまた創業利得と株式プレミアムとは当然異なるものとならざるをえない。しかも株式会社として一般に存在するのは、多かれ少なかれ右のごとき剰余金（ならびに他人資本）を有するものである。そこで私は、このような関係から、さきに株式プレミアムと創業利得の関係をとり扱うにあたつては、少なくとも一般的にみるかぎり、これらの両者は同義のものでないとしたのであつた。

しかるに、創業利得論者たち（ことに会計学者ないし経営学者——経済学者については、前述参照）は、従来一般に右の両者をもって同義のものとしてゐるのである。またこの場合論者たちがこのように両者を同義のものとしてゐるのは、要するに、前述の機能資本ないし所要機能資本（減数）とはもっぱら額面総額（資本金額）によるものとし、すなわちこの両者をもってつねに同額のものとして捉へることによるものであるといつてよい。またすでに当のヒルファディングの場合においても、（少なくとも彼の叙述の過程における一部では）同様の見解がとられてゐるとみられることは前述のとおりである。じつはさらに進んでいえば、彼の場合には当の創業利得についての規定の仕方、いかに、かわらず、実際に問題とされているのは、概していえばまず株式プレミアムであると考え思われなければならない。^(注)（しかし私が、彼の場合、その所論を全体的にみると、創業利得をもって必ずしもすべて株式プレミアムと同義のものとしてゐることは考え難いことと解していることは、すでにのべたところから知られるところであらう。）

(注) また、少なくとも一つにはこのような点からであるか、彼のいう当の創業利得はすなわち株式プレミアムであるとする理解の仕方はすでにひろくみられるところであるが、つぎに示すものは、そのいわば端的な一例としてあげられるものであると

いってよいだろう。「かれ〔ヒルファディング〕のいう創業利得とは、要するに株式の平価（額面資本額）以上の株価における発行——プレミアム付発行——によつてもたらされる場合をさす。」（鎌田正三、前掲書、付論、三二四頁）

しかしそれにしても、ヒルファディングのいう当の創業利得と株式プレミアムはたして同義のものであるか。私には、上来問題としてきたような論拠からして、依然としてこのようには考えられない。

さて、以上にみるところからすれば、ヒルファディングによる創業利得の概念、ひいてその定式がなお種々の吟味を要するものであることはおそらく争われないうところであるといつてよいだろう。しかるにエルスナーのごときは、——いまここではとくにこの定式についていえば——これを評価して「この定式を具体的な事例に適用することにより、いかに莫大な金額がその〔株式〕発行活動を通じて銀行に流れこむかということを容易に算定することができる。」とさえのべている。しかしこれはあきらかに過当な評価といふべく、私からすれば、彼はこの定式を多少とも吟味してみる勞をとつたのかとさえ疑わざるをえない。そしてこの場合彼は、このような批判を与えられたとしても、これをただ單純に不当なものとしてしりぞけることはおそらくとていできないであらう。

(1) 拙稿、會計學上の資本と利益論、昭和三十三年四月、參照。

(2) Oelber, F., Vorwort zur Neuauflage (In Hiferding, F., Das Finanzkapital, Diez Ausg. 2 Aufl. 1955), S. VII.

〔付記〕 本稿は、この(二)をもつて完結させる予定であり、またさきにもこのようにのべておいたのであるが、予定以上に長文のものになったため、一部なお次回に譲らざるをえなくなった。この点ここにお断りしておきたい。

〔未完〕